

# 我国货币市场发展的国际借鉴与思路研究

王 平

(厦门大学财政金融系, 福建 厦门 361005)

**摘 要:**当前我国货币市场开始全面提速,充分借鉴国外尤其是发达国家在货币市场发展方面的经验和教训,无疑会对我国货币市场的发展有十分重要的指导意义。在此背景下,借鉴美国等发达国家在货币市场发展方面的经验,来做大我国的货币市场势在必行。根据新的形势,货币市场建设需要新的思路 and 对策。

**关键词:**货币市场;金融;发展;改革

在当今全球经济日益市场化、货币化的条件下,货币市场作为金融体系的基础性市场,它既能为中央银行控制货币供给的数量,为货币的适度需求创造一个稳定的货币环境,又能为参与货币市场交易的各方提供短期资金融通。在美国,货币市场已有百余年的发展历史,它已成为美国金融体系中重要的一环。发达的货币市场不仅使美国经济充满生机和活力,使其金融制度、金融业名声显赫,而且其特征及运作经验也已成为其他国家建立和发展自己货币市场的典范。

## 一、当前我国货币市场开始全面提速

我国的货币市场创始于1984年,由于发展过程中不尽规范和完善,以及国家融资政策导向资本市场,货币市场自80年代起步后三起三落,直到1993年才开始规范与完善;1996年全国统一的银行间同业拆借市场开始正式运行;1997年6月,各商业银行退出证券交易所而进入银行间债券市场,进行债券回购和现券买卖;1998年7月,公开市场操作恢复,成为中央银行传导货币政策的窗口。目前我国同业拆借市场、债券市场和公开市场业务利率体系已基本形成。

然而与资本市场的规模与活跃程度相比,我国货币市场的发展显然要滞后很多,这一“跛足”现象严重制约了我国金融业的进一步深化发展。如今,我国经济的市场化和货币化进程加快,货币流动对于资源的配置效应越来越明显,而有效的货币流动机制取决于货币市场发展的程度。因此,加快货币市场的规范发展和完善就成为当前我国金融改革和发展迫切需要关注的问题。日益完善的货币市场,一方面能够促进建立有效的货币政策传导机制,另一方面能够提高资金的流动性和使用效率,此外,还能促进资金的供需平衡,支持实体经济的发展。

从2000年开始,我国的货币市场建设与发展发生了一系列引人注目的变化,如:11月9日,中央银行批准在上海设立了首家全国性、专业化票据经营机构——中国工商银行票据营业部;同年底,人行总行货币政策司司长戴根有在中国证券业协会主办的“重点科研课题暨证券市场展望研讨会”上表示,人行将出台一系列政策措施,使货币市场能有跳跃性发展。种种迹象表明,我国的货币市场建设与发展将掀开崭新的一页。充分借鉴国外尤

〔收稿日期〕 2000-03-12

〔作者简介〕 王平(1974-),女,经济学硕士。

其是发达国家在货币市场发展方面的经验和教训,无疑会对我国货币市场的发展起十分重要的指导作用。

## 二、美国货币市场的运行特征

这里以美国为例来进行说明。美国拥有世界上最发达的货币市场,目前在世界上流行的许多信用工具都是在美国首先出现的。美国早期的货币市场是指证券经纪人之间的短期拆款市场;但到今天,货币市场系指能获得一年以下短期性资金的市场。现实地分析美国的货币市场,其运行特征如下:

### 1. 市场的多元化与专业化

多元化是指美国货币市场是由一群发达的子市场组成,主要包括:政府证券市场、联邦资金市场、商业票据市场、可转让银行定期存单市场、银行承兑汇票市场以及对经纪人贷款(又称“买回市场”)与欧洲美元市场。专业化是指这些子市场都各自专门经营一种类型的金融资产,为其主要参与者提供专门的服务。美国货币市场的多元化,使市场充满了竞争与活力,拓宽了融资渠道,调动了各经济主体的参与行为;专业化使得美国货币市场向着深层次发展,代表着它的深度与质量,为部门经济的发展起了巨大的推动作用。

### 2. 市场的充分竞争性 with 相互替代性

美国货币市场可称得上完全竞争的公开市场,因为货币市场上几乎所有证券价格与利率全凭市场供求状况自由决定。另外,货币市场的竞争公开性还体现在证券的发行方式、参与者和买卖价格的市场决定上。相互替代性是指众多的市场参与者基于对市场的敏感与资产收益性和流动性的不同信用工具的选择与替代,使资金在各类市场变换转移,从而使得美国货币市场成为世界上最活跃的货币市场。

### 3. 发行市场与流通市场相辅相成

在美国货币市场上,除了联邦资金市场与“买回”协定市场无流通市场外,其他的子市场都有与发行市场匹配的流通市场,其中尤以政府证券市场、可转让银行定期存单与银行承兑汇票市场最为发达。发行市场与流通市场是货币市场运作的“两条腿”,缺一不可。从某种意义上说,发达的美国货币市场主要指流通市场。

### 4. 市场“信用”交易的空间极为广阔

美国货币市场买卖交易均属大宗交易,其所有交易全凭买卖双方的诚意与守信。不论是国库券买卖还是“欧洲美元”市场交易,只需一个电话,同意便成交。即便货币市场的利率瞬息万变,众多票券经纪人时常卖空,然而无法交割与事后纠纷的现象几乎从未发生,这足见“信用”在货币市场上得到了充分的发挥。

### 5. 市场资金供求渠道众多,参与者各司其职,形成庞大的无形市场

美国货币市场参与者众多,包括:商业银行、联邦政府、中央银行、外国商业银行、外国政府和机构、非银行金融中介机构等,绝大多数参与者具有双向融资的特点,即它们既是货币市场资金的供应者,又是资金的需求者,相对来讲,其资金的净供应者要多于需求者,在一定程度上显示了市场的资金供给实力。而且美国货币市场是典型的无形市场,各交易活动主要通过电话专线系统来联接开展,买卖双方勿需面对面商洽,充当市场中介的交易商与经纪人可帮助达成。

## 三、我国今后发展货币市场的思路建议

我国货币市场 17 年的发展过程中,虽然为我国的金融改革与发展起到了一定的促进作用,但至今没有形成成熟和完善的货币市场,而且在发展过程中存在诸多问题,表现如下:(1) 市场参与主体不充分,准入限制过多,使得市场容量难以扩大,交易不够活跃和畅通;(2) 货币市场工具品种少、数量小,很难满足各类投资者的需要;(3) 各子市场发展不均衡、不协调,市场分割严重,不统一的市场体系造成货币政策传导阻塞;(4) 由于社会信用基础脆弱,货币市场信息收集成本和风险成本偏高,造成其总体效率低下;(5) 货币市场基础设施不健全,表现为法规不完善,多头管理,缺乏规范、专一的市场监管体系。凡此种种问题,都表明货币市场已不适应市场经济发展的需要,尤其是近年来,由于缺乏货币市场这一有效载体,金融机构业务创新不力,中央银行在实施宏观调控中遇到了货币政策传导机制不畅等问题,而利率市场化改革的载体也非货币市场莫属。所以,借鉴美国等发达国家在货币市场发展方面的经验,同时结合我国货币市场建设过程中的经验教训,来做大我国的货币市场势在必行。货币市场在新世纪面临新的发展机遇,根据新的形势,货币市场建设需要新的思路 and 对策。

1. 扩大市场交易主体。多元化的市场参与者是货币市场走向成熟与完善的一个重要条件。我们要允许更多的金融机构进入拆借市场和债券市场;加快证券公司、证券投资基金、财务公司、租赁公司和信托投资公司直接入市交易的进程;对于大的企业或企业集团等机构投资者,可以通过建立代理金融机构的形式间接入市;对于个人投资者,则可以通过建立柜台交易制度提高个人持有债券的流动性。为了适应场外市场的特点,要积极推动做市商制度的建立,以稳定市场价格,维持市场流动性,满足市场参与者尤其是中小金融机构的需要。

2. 积极发展新的货币市场工具,增加市场交易品种。成熟货币市场的一个重要标志是具有数量足够多的较高安全性、流动性、盈利性、替代性的短期金融工具,以满足筹资渠道多元化、投资选择多样化,便于中央银行的宏观调控。要开发新的品种,可增大发行中央银行融资券、短期国库券、地方政府债券和企业短期债券,推广商业信用票据,发行大额可转让存单等。

3. 加快培育货币市场中介服务机构,发展货币市场经纪人组织。发挥经纪人组织充当信息中介,牵线搭桥当“红娘”作用,同时强调经纪人是为货币市场提供中介服务的机构,本身不承担风险。以后随着经纪人的业务发展,部分管理规范、资本雄厚的经纪机构应增加自营业务,逐步发展成为短资公司,以便发挥货币市场“做市商”作用。

4. 加快金融配套改革,促进金融市场的整体发展。一是加快法规建设,建立完善的货币市场法律体系。外国经验以及我国十几年波折的货币市场发展历程告诉我们,只有加快法规建设,从法律的角度对货币市场进行定位,对货币市场的监管进行立法,对市场主体的进入和退出进行法规上的明确规定,降低因过多的行政规定而造成的货币市场发展的不确定性,才能使我国的货币市场平稳、快速、健康地发展;二是加快货币市场清算体系改革,组建与市场交易同步的清算系统,可以通过引进国外先进技术,借鉴我国证券市场的做法,建立一套独立的货币市场清算体系;三是加快利率市场化改革步伐,利率市场化改革与培育货币市场是一个问题的两个侧面,是互为前提、互为因果的关系。我国应采取渐进方式,稳妥有序地进行。

5. 努力推进信用制度的重建和提升,降低货币市场信息收集成本和风险成本,从而提高货币市场总体效率。货币市场的实质是信用交易,良好的信用环境是市场发展根本。建立社会信用制度可以从以下几方面进行:一是建立信息公开和定期披露制度,加大交易透明度;二是完善我国金融机构信用评级制度,建立专职的、权威的信用评估机构,以评定各企业之信用级别;三是逐步创造条件,建立行业协会,并加强行业自律性管理。

6. 继续拓宽货币市场与资本市场的融资渠道,充分发挥货币市场对金融业的基础性调节作用。货币市场与资本市场是金融市场中两个互相联系、不可分割的构成环节。规范、完善的货币市场不但能够使金融机构在资本市场上推动储蓄转化为投资,而且也能够协助和补充资本市场的融资功能和信息传递功能。从国外的经验来看,资本市场发展到一定程度必须依靠货币市场的融资支持,而货币市场也只有与资本市场贯通,才能真正起到政策的传导功能。2000年以来,我国已逐步认识到这点,随着一系列政策措施的相继出台,开始打通货币市场与资本市场的融资渠道,但目前这种沟通显然还不够,应继续拓宽两个市场的融资途径,中央银行可通过设立货币市场基金的方式为资本市场提供融资支持等有益的尝试,回应当前中央扩大内需、刺激需求的政策,以达到宏观经济调控的预期效果。

参考文献:

- [1]周理,万昌鹏.我国货币市场的运行特征、问题与对策.金融研究.1999,(4).
- [2]刘玉平.美国货币市场的特征与我国货币市场的改革.当代财经.1998,(9).
- [3]韩凤荣,刁云涛.论入世与我国货币市场发展对策.济南金融.2000,(10).
- [4]王华光.必须优先建设和发展货币市场.金融研究.1995,(4).
- [5]王兆星等.金融市场学.中国金融出版社,1999.
- [6]李扬等.经济转型中的中国金融市场.经济科学出版社,1999.
- [7]金融时报.2000年9月、2001年1-2月各期.

责任编辑:冯晶珩